

28 juni 2018

Hoogconjunctuur minder 'hoog'

Nico Klene

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

- De Nederlandse economie kan in 2018 met bijna 3% groeien. Dat is minder dan we enkele maanden geleden nog verwachtten, maar vergelijkbaar met de groei in 2017
- We hebben de ramingen voor de groei in de eurozone in 2018 verlaagd. Dit én de wat lager dan verwachte groei in het eerste kwartaal waren reden om ook de Nederlandse groeiramingen te verlagen
- De lagere bbp-prognose voor 2018 heeft volledig te maken met de flink lagere raming van de uitvoergroei. De binnenlandse bestedingen (consumptie, investeringen, overheidsbestedingen) kunnen gemiddeld nog iets harder groeien dan we eerder voorzagen
- In 2019 valt de groei van de Nederlandse economie lager uit. Maar met 2½% blijft de groei stevig
- Het aantal banen neemt flink toe. Daardoor kan de werkloosheid verder afnemen - naar 3½% van de beroepsbevolking. Dat is een nog iets lager cijfer dan tijdens de vorige hoogconjunctuur, tien jaar geleden
- Het economisch beeld is nog gunstig, maar de onzekerheden zijn toegenomen. Dat heeft onder meer te maken met het aanhoudende handelsconflict met de VS

Nederlandse economie groeit iets minder hard

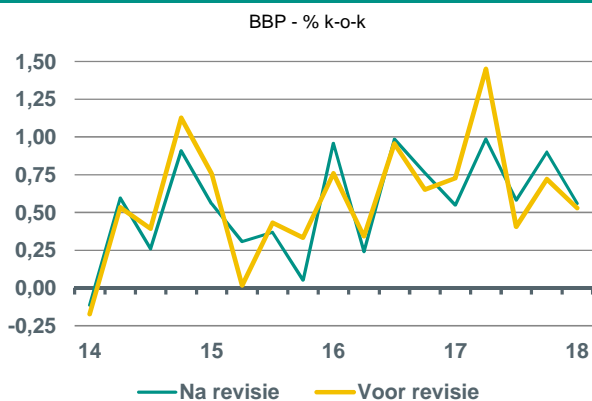
De economie doet het nog steeds goed, maar het mooie beeld begint enige barstjes te vertonen. Dat komt door ontwikkelingen in het buitenland. Zo is de groei van de wereldhandel in het eerste kwartaal flink vertraagd. In lijn daarmee is de Nederlandse uitvoer gekrompen ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Dat drukt de groei van het bruto binnenlands product (bbp). Verder zijn veel stemmingsindicatoren wat gedaald, onder meer vanwege het handelsconflict tussen de VS enerzijds en China en de EU anderzijds. Dat maakt dat de vooruitzichten voor de korte termijn wat minder gunstig zijn geworden. Voor ons was dat aanleiding om onze groeiramingen voor dit jaar voor de eurozone en voor Nederland wat naar beneden aan te passen. We gaan

nu voor Nederland uit van een groeicijfer van iets minder dan 3% (was 3¼%). Dat cijfer valt iets lager uit dan dat van 2017. De raming voor 2019 is nauwelijks aangepast.

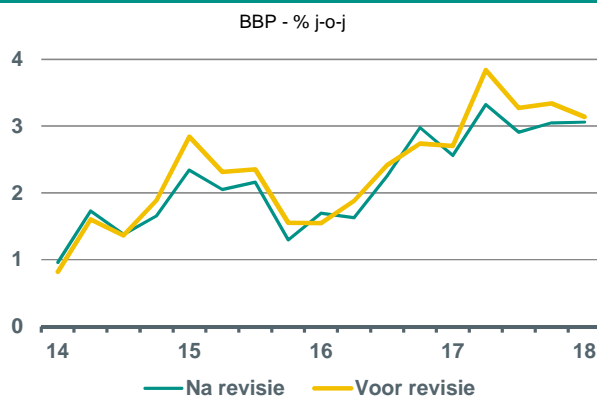
Bbp-groei in 2017 was niet 3,3% maar 3,0%

Het CBS heeft onlangs de resultaten gepubliceerd van een revisie¹ van de nationale rekeningen. Vergeleken met eerdere revisies zijn de verschillen met de oude cijfers deze keer vrij gering. Dat neemt niet weg dat er wel degelijk verschillen zijn. Niet alleen is de omvang van het bbp wat groter, maar ook de groei valt in enkele jaren anders uit. Zo is de economie vorig jaar niet met 3,3% maar met 3,0% gegroeid.² En het groei-patroon in de loop van 2017 was ook anders: in de eerste twee kwartalen was de kwartaal-op-kwartaalgroei lager en in de laatste twee kwartalen hoger dan volgens de oude cijfers.³ Per saldo viel de groei in 2017 dus wat lager uit. Dit lagere cijfer werd vooral veroorzaakt door een kleinere bijdrage van de uitvoer aan de bbp-groei.

Door revisie viel recente kwartaalgroei iets hoger uit ...



... maar de jaargroei was lager



Bron: Thomson Reuters Datastream

Minder groei in het eerste kwartaal

In het laatste kwartaal van vorig jaar is het bbp gestegen met 0,9% ten opzichte van het voorgaande kwartaal (k-o-k; het oude cijfer was 0,7%). Vervolgens vertraagde de bbp-groei begin dit jaar naar 0,6%. Dat was duidelijk minder dan we hadden verwacht. Achter de terugval van de groei gaan sterk uiteenlopende ontwikkelingen schuil. Opvallend was de omslag bij de uitvoer - van een behoorlijke groei eind vorig jaar naar een kwartaal-op-kwartaalkrimp in het eerste kwartaal van dit jaar. De binnenlandse bestedingen daarentegen lieten juist flink méér groei zien in de eerste drie maanden van dit jaar. Ter illustratie: de particuliere consumptie steeg 1½% k-o-k en de investeringen ruim 2½%. Daarbij merken we wel op dat de investeringen eind vorig jaar waren gekrompen en de particuliere consumptie slechts licht was toegenomen.

Alleen al door deze krachtige expansie van de consumptie en investeringen kan de gemiddelde jaargroei van deze bestedingen wat hoger uitpakken dan we eerder aannamen. Maar de uitvoer zal flink minder toenemen. Dat betekent dat het aandeel van de uitvoer in de bbp-groei dit jaar veel kleiner zal zijn dan het aandeel van de binnenlandse bestedingen.

¹ In principe voert het CBS elke vijf jaar een revisie uit van de nationale rekeningen. De huidige revisie is beduidend minder grootschalig dan de vorige.

² Wij gaan uit van de BBP-reeks die is gecorrigeerd voor seizoen- en kalenderdageffecten. Volgens de ongecorrigeerde reeks is het BBP in 2017 gestegen met 2,9%.

³ De hogere k-o-k-groei in het derde en (vooral) het vierde kwartaal heeft een positief statistisch effect van 0,1%-punt op de gemiddelde bbp-groei in 2018. Zie ook voetnoot 5.

In de eurozone is de bbp-groei in het eerste kwartaal eveneens teruggevallen. Ook hier is de uitvoer gekrompen (k-o-k).

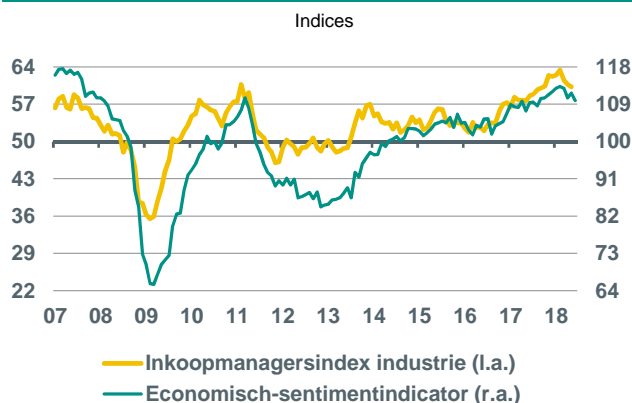
Sentimentsindicatoren gedaald, maar nog altijd op hoog niveau

Het wat minder positieve internationale beeld zien we al sinds begin van dit jaar in allerlei vertrouwensindicatoren. Na de piek rond de afgelopen jaarwisseling zijn deze indicatoren in de eurozone geleidelijk gedaald. Ze liggen echter nog steeds op een hoog niveau, wat wijst op aanhoudende groei. Een enkele indicator is in juni zelfs weer wat gestegen.⁴ Daarnaast lieten ook ‘harde’ data, zoals die van de industriële productie, een daling zien.

De terugval van de groei in het eerste kwartaal heeft waarschijnlijk deels te maken met tijdelijke factoren. Het winterweer, de griepgolf en stakingen kunnen een rol hebben gespeeld. Daarnaast drukt het handelsconflict tussen de VS aan de ene kant en China en de EU aan de andere kant het economisch sentiment. Ook de politieke situatie in Italië is van invloed op het sentiment. De nieuwe regeringscoalitie wil flink meer geld uitgaven, waardoor de Italiaanse overheidsfinanciën flink zullen verslechteren.

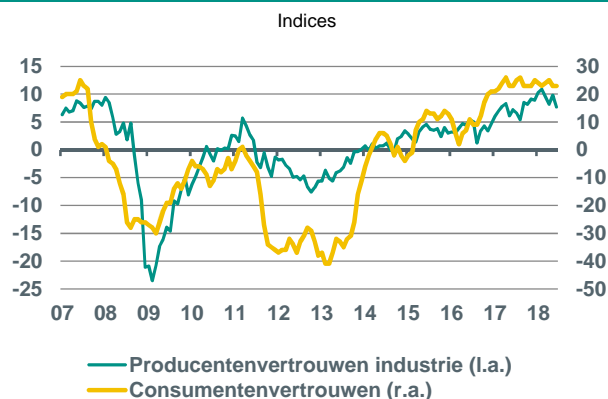
We gaan er nu van uit dat de wat zwakkere bbp-groei van het eerste kwartaal ook in het tweede en mogelijk het derde kwartaal voortduurt.

Economische barometers in Nederland ...



Bron: Thomson Reuters Datastream

... voorbij hun piek



Langetermijngemiddelde van het consumentenvertrouwen is ongeveer -2.

Bron: Thomson Reuters Datastream

Ook in ons land zijn de vertrouwensindicatoren gedaald. Hier zette de daling echter pas in maart in. Maar ook hier geldt dat het niveau nog altijd hoog is (zie grafieken).

Illustratief voor het wat minder gunstige internationale beeld is de afwijkende ontwikkeling van de inkoopmanagersindices (PMI) voor (alle) ‘nieuwe orders’ en die voor ‘nieuwe exportorders’. De laatste is duidelijk meer gedaald dan de eerste (zie grafiek volgende blz.). Maar een niveau van 56 (in mei) wijst nog altijd op een verdere groei van de uitvoer. Dit cijfer ligt immers nog ruim boven de ‘50’, het omslagpunt tussen krimp en groei.

⁴ Zie ook: insights.abnamro.nl/2018/06/macro-weekly-zijn-we-het-dieptepunt-voorbij/

PMI exportorders afgezwakt

Index >50 wijst op groei, <50 - krimp



Bron: Thomson Reuters Datastream

Bbp-raming 2018 verlaagd ondanks sterkere groei binnenlandse bestedingen

De combinatie van lager-dan-verwachte groei in het eerste kwartaal én wat minder positieve (internationale) vooruitzichten voor de nabije toekomst waren voor ons reden om onze groeiramingen voor de Nederlandse economie voor 2018 (ook) te verlagen: van 3,3% naar 2,9%.⁵ De lagere groei komt geheel voor rekening van de uitvoer. Deze raming is fors verlaagd.

De binnenlandse bestedingen groeien echter stevig door. Dat is gunstig voor het mkb, omdat deze bedrijven het doorgaans meer moeten hebben van de binnenlandse economie dan van de uitvoer.

De toename van de consumptie is mogelijk door de stijging van het reëel beschikbaar inkomen. Die stijging is mede te danken aan de stevige banengroei, waardoor meer en meer mensen een betaalde baan hebben. Bovendien is het consumentenvertrouwen nog steeds hoog. De groei van de consumptie valt naar verwachting hoger uit dan in 2017.

De investeringen kunnen bij de geschetste gunstige vooruitzichten opnieuw stevig toenemen. Positieve factoren zijn de hoge bezettingsgraad in de industrie, hoge winsten en lage financieringskosten. De groei van de woninginvesteringen neemt weliswaar verder af, maar blijft nog fors.

Ook de overheid draagt bij aan de groei. De huidige regeringscoalitie heeft besloten de uitgaven extra te verhogen. Dit is vooral dit jaar het geval.⁶

Raming 2019 vrijwel ongewijzigd, maar onzekerheid is toegenomen

Vooralsnog gaan we ervan uit dat de eurozone-economie tegen het eind van het jaar weer wat opveert. Daarom is de bijstelling van de groeiraming voor 2019 maar heel gering (-0,1%-punt).

⁵ Zoals eerder gemeld, is de bbp-groei in het derde en vierde kwartaal van 2017 volgens de nieuwe CBS-cijfers hoger uitgevallen. Dat betekent dat er meer groei wordt 'meegenomen' naar 2018. De zogeheten 'statistische overloop' is groter dan eerder was berekend. Het betekent 0,1%-punt méér bbp-groei (gemiddeld) in 2018. Dit 'extraatje' verdwijnt nu echter in de neerwaartse herziening van onze bbp-raming.

⁶ De tevens beoogde lastenverlichting komt later.

De onzekerheid is echter toegenomen. Het handelsconflict duurt immers voort; invoertarieven worden over en weer verhoogd. Dit kan uitmonden in een ‘handelsoorlog’.⁷ In dat geval zal de groei van de wereldhandel flink lager uitvallen en daarmee de economische groei. Ook Brexit blijft een onzekere factor.

Werkloosheid daalt

De werkloosheid daalt verder. In mei lag het aantal werklozen bijna een kwart lager dan een jaar eerder. Wel is de daling in april en mei ten opzichte van de voorgaande maand wat afgezwakt. De afname van de werkloosheid is te danken aan de stevige banengroei. Maar niet alleen mensen die ‘officieel’ werkloos⁸ waren, konden aan de slag - óók veel personen die voorheen buiten de arbeidsmarkt stonden, hebben werk gevonden. Zo is het aantal ‘echte’ werklozen in de eerste vijf maanden van het jaar met 43.000 afgenomen, terwijl het aantal werkenden veel méér is toegenomen, namelijk met 95.000.

Inmiddels ligt de werkloosheid nog maar iets boven het niveau van de vorige hoogconjunctuur, tien jaar geleden (zie linker grafiek). Dankzij de aanhoudende banengroei zal de werkloosheid vermoedelijk in 2019 net onder het niveau van 2008 kunnen uitkomen.

Werkloosheid daalt naar lage niveau 2008

% beroepsbevolking (U3)



Bron: Thomson Reuters Datastream

‘Brede’ werkloosheid ook omlaag

% ‘brede’ beroepsbevolking (U6)



Bron: CBS en eigen berekening

Dit betekent dat het zogeheten ‘onbenutte arbeidspotentieel’ kleiner wordt. Hierbij gaat het niet alleen om degenen die (officieel) als werkloos te boek staan, maar óók om mensen zonder werk die óf naar werk hebben gezocht óf er direct voor beschikbaar zijn. Bovendien worden vaak ook nog deeltijdwerkers meegeteld die méér uren willen en kunnen werken. Het onbenutte arbeidspotentieel, of de ‘brede werkloosheid’⁹, neemt ook hard af. Maar het cijfer lag in het eerste kwartaal nog duidelijk boven het niveau van tien jaar geleden - meer dan bij de ‘gewone’ werkloosheid het geval is.

Krapte op arbeidsmarkt neemt verder toe

Ook uit andere cijfers blijkt dat de arbeidsmarkt weliswaar meer gespannen raakt, maar nog niet zo krap is als tien jaar geleden. We meten dat af aan het aantal

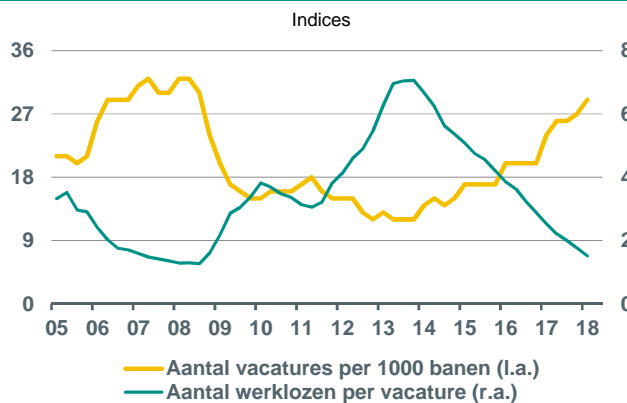
⁷ Zie: insights.abnamro.nl/2018/05/visie-op-wereldhandel-handelsoorlog-enkele-scenarios/.

⁸ Werklozen zijn personen zonder werk die zoeken naar werk én direct beschikbaar zijn. Is dat niet het geval dan tel je in de statistieken niet als werkloos. Dat zijn bijvoorbeeld personen zonder werk die óf naar werk hebben gezocht óf er direct voor beschikbaar zijn.

⁹ Ook wel omschreven als de U6-werkloosheid. Zie verder: insights.abnamro.nl/2018/05/nederlandse-economie-in-zicht-loonstijging-gaat-versnellen/.

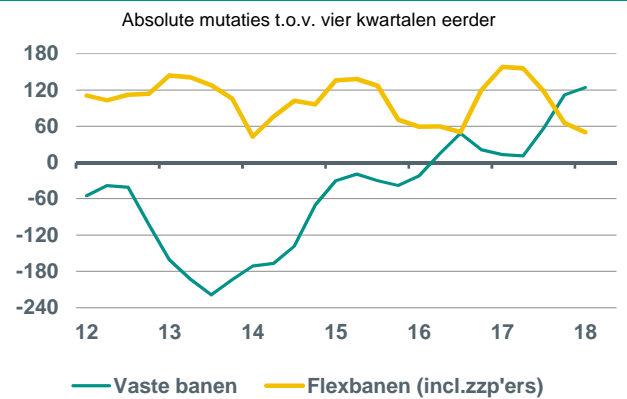
vacatures ten opzichte van het aantal banen of het aantal werklozen per vacature. Uit de grafiek (volgende blz.) blijkt dat beide nog niet op het niveau liggen van 2008. Dat de krapte toeneemt zie je ook aan de toename van het aantal vaste banen. In het laatste kwartaal van 2017 kwamen er voor het eerst sinds lange tijd meer vaste banen bij dan flexbanen. (We vergelijken het aantal banen met het aantal vier kwartalen eerder.) In het eerste kwartaal van dit jaar was dat nog sterker zichtbaar. Bovendien nam het aantal vaste banen toen ook *procentueel* (jaar-op-jaar) meer toe.

Arbeidsmarkt verkrappt verder



Bron: CBS

Stijging vaste banen groter dan bij flexbanen



Bron: CBS

Vanwege de olopende krapte zal de loonstijging waarschijnlijk verder versnellen.

Inflatie in 2018 iets omhoog - in 2019 fors hoger

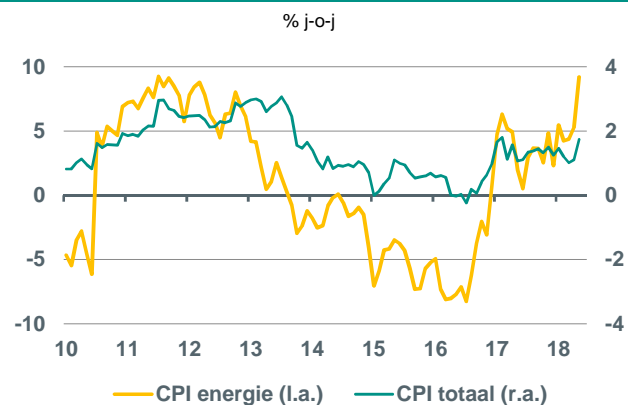
De inflatie lag in mei hoger dan eind vorig jaar. (In de tussenliggende maanden was de inflatie trouwens wat lager.) De toename heeft te maken met de stijging van energieprijzen (zie rechter grafiek). De kerninflatie¹⁰ is in de eerste vijf maanden per saldo maar licht gestegen. Gemiddeld zal de inflatie dit jaar iets hoger uitvallen dan vorig jaar - door de hogere energieprijzen, wat meer loonstijging en een iets sterkere huurstijging.

Inflatie per saldo omhoog in eerste vijf maanden ...



Bron: Thomson Reuters Datastream

... vooral door sterkere stijging energieprijzen



Bron: Thomson Reuters Datastream

¹⁰ Kerninflatie: het inflatiecijfer zonder de (volatiele) prijzen van energie, voeding, alcohol en tabak.

Voor 2019 voorzien we flink meer inflatie. Dat komt vooral door de verhoging van het lage btw-tarief en van de energiebelasting. Dat is overigens een tijdelijk effect. Ook de verdere versnelling van de loonstijging zorgt voor extra inflatie. Gemiddeld loopt de inflatie naar schatting op van 1,6% in 2018 naar 2,5% in 2019.

Kerncijfers Nederlandse economie			
	2017	2018	2019
	% mutaties		
Bbp	3,0	2,9	2,5
Particuliere consumptie	1,9	2,8	2,3
Overheidsconsumptie	1,1	3,0	2,3
Investerings	6,2	6,2	4,2
Uitvoer	5,6	3,2	4,3
Invoer	5,1	4,1	4,7
Consumentenprijzen (CPI)	1,4	1,6	2,5
Consumentenprijzen (HICP)	1,3	1,5	2,4
Lonen part. sector	1,6	2,2	3,0
	Niveau		
Werkloosheid (% beroepsbevolking; gem.)	4,9	3,8	3,5
Lopende rekening (% bbp)	10,5	9,9	9,7
Saldo overheid (% bbp)	1,2	0,5	0,8

Herziene cijfers (t.o.v. vorige 'Nederlandse economie in zicht') zijn geconsolideerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

APPENDIX MACRO-INDICATOREN

Kerncijfers Nederlandse economie

	2015	2016	2017	2017		2018		2018r	2019r
				Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1	Kwartaal 2		
BBP	2,0	2,1	3,0	0,6	0,9	0,6		2,9	2,5
Particuliere consumptie	2,0	1,1	1,9	0,8	0,2	1,5		2,8	2,3
Overheidsconsumptie	-0,1	1,3	1,1	0,6	0,2	0,4		3,0	2,3
Investeringen	29,1	-7,3	6,2	2,9	-1,1	2,7		6,2	4,2
Uitvoer goederen & diensten	7,4	1,5	5,6	1,4	1,1	-0,6		3,2	4,3
Invoer goederen & diensten	14,5	-2,1	5,1	1,6	0,9	0,5		4,1	4,7
Consumentenprijzen (CPI - % j-o-j)	0,6	0,3	1,4	1,4	1,4	1,2	1,4 (apr-mei)	1,6	2,5
Consumentenprijzen (HICP - % j-o-j)	0,2	0,1	1,3	1,5	1,4	1,3	1,5 (apr-mei)	1,5	2,4
Uurlonen part. sector (% j-o-j)	1,2	1,6	1,6	1,5	1,6	1,8	1,8 (apr-mei)	2,2	3,0
	Niveaus								
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,9	6,0	4,9	4,7	4,4	4,1	3,9 (apr-mei)	3,8	3,5
Economisch-sentimentindicator (ultimo)	104,4	106,9	112,0	110,4	112,0	112,8	109,9		
Consumentenvertrouwen (ultimo)	13	21	25	23	25	24	23		

Cijfers die zijn herzien sinds de vorige 'Nederlandse economie in zicht', zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Kerncijfers internationale economie

	2015	2016	2017	2017		2018		2018r	2019r
				Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1	Kwartaal 2		
BBP eurozone	2,0	1,8	2,6	0,7	0,7	0,4		2,2	2,1
BBP Duitsland	1,5	1,9	2,5	0,7	0,6	0,3		2,2	2,0
BBP Verenigde Staten	2,9	1,5	2,3	0,8	0,6	0,7		3,0	2,7
	Niveaus								
USD per EUR (ultimo)	1,09	1,05	1,20	1,18	1,20	1,23	1,17 (mei)	1,15	1,25
Korte rente eurozone (% 3-m Euribor, ultimo)	-0,1	-0,3	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32 (mei)	-0,3	-0,2
Lange rente Duitsland (% 10-jr Bund, ultimo)	0,6	0,21	0,42	0,46	0,42	0,49	0,34 (mei)	0,4	0,8
Lange rente Nederland (% 10-jr Staat, ultimo)	0,8	0,35	0,53	0,58	0,53	0,64	0,52 (mei)	0,5	0,9
Olieprijs Brent (USD/vat, gemiddelde)	52,4	43,8	54,3	52,1	61,5	66,9	74,5 (apr-mei)	71	78

Cijfers die zijn herzien sinds de vorige 'Nederlandse economie in zicht', zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie en sectoren. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden.